

金融危机中的主权养老基金：困境与抉择

——南非“政府雇员养老基金”的经验、启示与借鉴

唐俊

(中国人民大学劳动人事学院, 北京 100872)

摘要：金融危机给世界各国的主权养老基金造成了巨大的投资损失。但作为全球十大主权养老基金之一的南非“政府雇员养老基金”的基金规模和投资收益却都出现了正的增长，这归功于其相对比较稳健的投资战略和灵活的投资策略相结合、“分权化”的投资管理以及公司化治理结构的有效调整。南非的经验能够为其他遭受挫折的主权养老基金从金融危机中振作起来提供“信心”和有效的治理经验的借鉴，也能为中国的社会保障改革提供有益的启示，即尽快完成“社会保障基金”的改造以及以建立一只“主权养老基金”的方法来推动机关事业单位养老保险改革。

关键词：主权养老基金；南非；政府雇员养老基金

中图分类号：F840.67 **文献标识码：**A **文章编号：**1008-2972 (2010) 01-0059-07

一、金融危机对全球主权养老基金的影响

2007年11月，OECD在其一份报告（Pension Market in Focus）中首次提出了“主权养老基金”（Sovereign and Public Pension Reserve Funds，英文简称SPFs）的概念。^[1]根据OECD这份报告，所谓主权养老基金，无非是指这两类公共养老基金：^[2]第一类是“缴费型”主权养老基金（Social Security Reserve funds，英文缩写为SSRFs），即由政府或社保部门建立的支撑现收现付制的公共养老基金，其资金来源主要是参保者的缴费余额，如丹麦的“社保基金”、美国的“联邦社保信托基金”和日本的“政府养老金投资基金”（GPIF）等均属于这一类；第二类是“储备型”主权养老基金（Sovereign Pension reserve funds，英文缩写为SPRFs），即由政府直接建立、在管理上与社保制度自身相分离、融资渠道主要来自转移支付的公共养老基金，如澳大利亚的“未来基金”和新西兰的“超级年金基金”就属于这一类。

（一）金融危机前：主权养老基金欣欣向荣

随着近十年来世界经济的增长和各国养老金制度建设颇具成效，主权养老基金的规模越来越大，已成长为世界金融行业中的一支重要的力量（见表1）。截至到2006年底，全世界主权养老基金总规模已超过4.1万亿美元，其中仅“美国联邦社保信托基金”一只主权养老基金的规模就将超过2万亿美元。2001-

2006年之间主权养老基金的年平均增长速度为9.1%，其中以新西兰、西班牙和沙特三国为甚，年增长率分别高达45%、27%和24%。与其高速增长相对应的是，主权养老基金在各国的GDP中所占比重也越来越大，以2006年为例，挪威主权养老基金占GDP比例为83.0%，瑞典主权养老基金占比为30.6%，日本主权养老基金占比27.9%，韩国主权养老基金占21.5%。2006年OECD主权养老基金资产占GDP比例平均为23.9%。^[3]

表1 主要OECD国的主权养老基金基本情况

国家	基金名称	类别	建立日期	账户余额 (单位：百万美元, 2006)
美国	联邦社保信托基金	SSRFs	1940	2,048,112
日本	国际储备基金 (包括 GPIF)	SSRFs	1959	1,217,551
挪威	政府全球养老基金	SPRFs	1990	278,124
韩国	国家养老基金	SSRFs	1988	190,842
瑞典	国家养老基金	SPRFs	2000	117,468
法国	养老金储备基金 (FRR)	SPRFs	1999	39,140
爱尔兰	国家养老基金储备基金	SPRFs	2001	23,710
澳大利亚	未来基金	SPRFs	2006	13,678
新西兰	超级年金基金	SPRFs	2001	6,666
丹麦	社会保障基金	SSRFs	1964	659

资料来源：OECD (2007)。

（二）金融危机中：主权养老基金损失惨重

正当世界各主权养老基金们呈现欣欣向荣之貌并且“雄心勃勃”寻求扩张之际，一场由美国“次贷危

收稿日期：2009-06-15

作者简介：唐俊，中国人民大学博士研究生，主要从事社会福利与公共经济研究。

机”引发的并且迅速蔓延到世界范围的金融危机惊醒了主权养老基金们的“美梦”。金融资本行业自然成为了这次危机的“重灾区”。面对突如其来的危机，主权养老基金们明显准备不足，损失惨重。

一些数据印证了金融危机对主权养老基金的巨大冲击：^[4]金融危机爆发前，全球主权养老基金的总规模约为50000亿美元，截至2008年底，全球主权养老基金出现了大约10000亿美元损失，全球总资产缩水20%以上，全球十大主权养老基金损失尤为惨重，挪威的“政府全球养老基金”(GPFG)全年收益率为-23.3%，损失了6330亿克朗；法国主权养老基金“国家储备基金”(FRR)2008年全年收益率高达-24.8%，截至2008年12月31日，该基金市值一年之间损失了68亿欧元，总市值缩水了20%；澳大利亚主权养老基金“未来基金”全年收益率为-8.49%，爱尔兰的主权养老基金“国家养老储备基金”2008年底的市值比2007年底净下降了80亿欧元，缩水-30.4%。在如此大面积的资产缩水之后，全球养老基金的发展进入了“严冬”。

(三) 南非主权养老基金：一枝独秀

就在全球主要的主权养老基金局面黯淡之时，已经跃升为全球十大主权养老基金之一的南非主权养老基金——“政府雇员养老基金”却逆势上扬，在金融危机中一枝独秀。2008年底南非的主权养老基金的积累额达到7070亿兰特（约合869亿美元），比2007年底的6590亿兰特增长了480亿兰特，基金增长率为7.3%^[5]，尽管还是受到了金融危机的一定影响与之前年度的较高的投资收益率相比不甚理想，但是正的投资回报率和基金的正增长还是显示出了南非主权养老基金的良好状况。因此，研究南非的主权养老基金在金融危机中的优良表现背后的内在原因，对于全球其他主权养老基金如何在金融危机中迎接挑战、求得生存与发展的空间，具有重要的借鉴意义。

二、南非主权养老基金——“政府雇员养老基金”的概况

南非的主权养老基金——“政府雇员养老基金”(Government Employees Pension Fund, 缩写为GEPF), 是根据南非政府1996年第21号法令颁布的《政府雇员养老基金法》(the Government Employees Pension Law) 由长期以来部门分割、高度碎片化的若干个政府雇员的养老计划进行合并之后形成的一只养老基金。

(一) “政府雇员养老基金”的性质属于主权养老基金

政府雇员养老基金的几个基本特征，决定了其归属于主权养老基金的范畴：

1. 政府雇员养老基金属于公共养老基金。根据南非的政府雇员养老基金法规定，凡是在南非各级公共部门及其工作人员（包括公务员、政府雇员、武装力量服役人员等）都必须参加政府雇员养老基金。参保人及其单位都负有缴费义务。参保的政府雇员（含军人）按照其核定工资的7.5%向政府雇员养老基金缴费。从2005年4月1日起，公务员所在的国家部门按照参保者的工资的13%向政府雇员养老基金缴费，武装力量部门（主要包括国防部队、惩戒部门、警察部门、国家情报局和保密局等单位）为其成员参保的缴费率为参保人工资的16%。政府雇员养老基金法规定可以根据基金的收支结余、投资回报、公务员退休权益给付等情况适时的调整单位的缴费率。政府雇员养老基金按照相关规定，对符合各种受益资格条件的参保人支付正常退休待遇、提前退休待遇、病退、其他退休（辞退）待遇、推迟退休待遇、辞职补偿、死亡抚恤金、配偶、受抚（赡）养家属待遇以及殡葬抚恤金等相应的待遇，同时，还会根据物价指数对待遇进行相应的调整。

2. 政府雇员养老基金具有强烈的“主权”特征。首先，政府雇员养老基金是由南非政府主办的，参与主体是为政府部门服务的各类雇员，资金来源于支付待遇后的缴费结余、政府划拨的部分储备金以及基金投资收益的滚存，属于DC型的公共部门养老基金；其次，南非政府授权一个受托委员会（Board of Trustees）来全权管理政府雇员养老基金。受托委员会由参保单位与参保人以及其他利益相关主体相同数量的代表组成，每年召开几次全体委员会议和特别会议。受托委员会接受财政部的直接指导，其制定的各项方针、战略、行动计划都必须经财政部批准，每年定期向财政部提交经过独立注册会计师审计过的合格的年度报告。最后，与其他主权养老基金相比，政府养老基金还具有一个非常带有“主权色彩”的职能，除了履行参保人准入资格认定、缴费征集、日常维护、退保和受益给付等养老金业务和监督资产投资、承担未来连带责任等核心职责之外，政府雇员养老基金还履行部分国库的职能，管理包括医疗补助、特殊养老金、军队养老金以及其他类型的受益。

(二) “政府雇员养老基金”的基本财务状况

政府雇员养老基金自建立以来，规模不断扩大，截至2008年3月31日，政府和事业单位的参保人数达到116万，养老金领取者和受益者人数超过了31万，基金积累总资产逾7070亿兰特（约合869亿美元），是1998年养老基金建立之初的规模（1530亿兰特）的4.6倍（见图1），基金规模增长非常迅速，除1998-1999年（8%）、2002-2003年（3.4%）、2007-2008年（7.3%）三个财年，其他财年的增长率均达到了两位数，最高时曾达到31.3%（2005-2006财年）（见图2）。

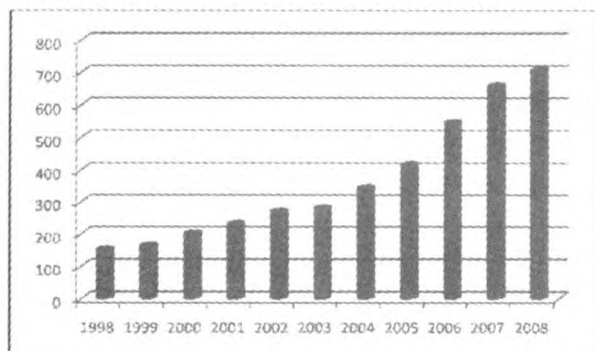


图1 1998-2008年政府雇员养老基金积累规模(单位:10亿兰特)
资料来源: GEPF. Annual Report (2007/2008). <http://www.GEPF.gov.za/>.

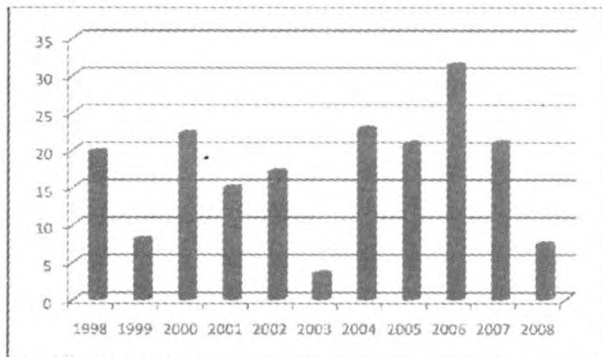


图2 1998-2008年政府雇员养老基金基金增长率 (%)
资料来源: GEPF. Annual Report (2007-2008). <http://www.GEPF.gov.za/>.

政府养老基金的积累额主要来自于三个方面：
(1) 征集的缴费在支付待遇之后的结余；
(2) 养老基金的投资收益积累；
(3) 养老基金储备金的积累。

(1) 缴费结余

年度征收的缴费在支付当年的待遇之后结余的积累是政府雇员养老基金基本的积累来源。政府雇员养老基金建立之初，由于待遇给付规定比较宽泛，支出

对象比较广，因此在制度建立的第一年（1998年）入不敷出（见图3）。但从1999年开始，缴费在支付待遇之后均有所结余，截至到2008年3月31日，政府雇员养老基金累计征集缴费达到1970亿兰特，支付待遇达到1780亿兰特，累计滚存结余近200亿兰特。^[5]

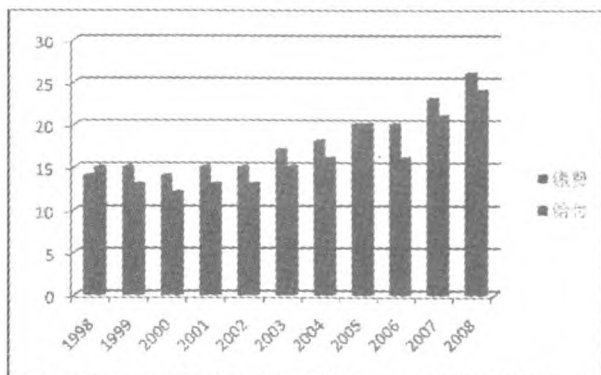


图3 1998-2008年政府雇员养老基金缴费-给付情况
(单位: 10亿兰特)

资料来源: GEPF. Annual Report (2007-2008). <http://www.GEPF.gov.za/>.

(2) 投资收益

政府雇员养老基金建立伊始，投资策略比较保守，仅依靠银行存款和投资固定利息的债券来获得稳定的利息收入，从2000年开始，养老基金开始涉足普通股和投资产品，经过几年的投资实践的经验积累，逐渐摸索出一套比较成熟的投资组合比，并在2004-2007年间获得巨大的成功，几乎为政府雇员养老基金解决了近一半的积累额（见图4），这是导致政府雇员养老基金在短短十几年时间规模急剧膨胀的最重要的原因。

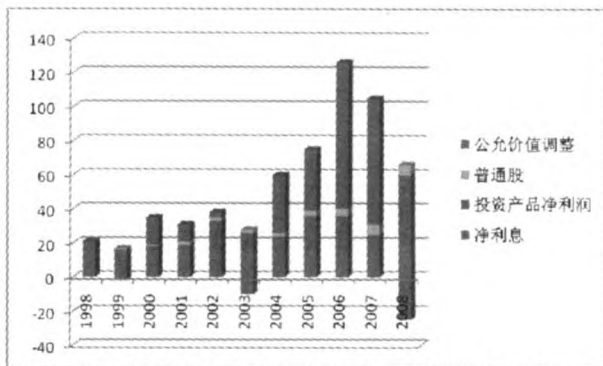


图4 1998-2008年每年投资组合净收入(单位:10亿兰特)

资料来源: GEPF. Annual Report (2007/2008). <http://www.GEPF.gov.za/>.

(3) 政府雇员养老基金的储备金

由于南非过去长期实行种族隔离制度，遗留下很多历史问题。比如以前独立共和国的军队和公务员以

及大量遭受种族歧视养老金权益受到严重侵害或者剥夺的公职人员等,为了争取合法权益,他们与政府雇员协调谈判委员会(Public Service Co-ordinating Bargaining Council,缩写为PSCBC)进行了长期的集体谈判,最终达成协议,政府雇员养老金法也进行了修改,增加Ciskei罢工者、边远海岛的教师和不遵法令的武装部队成员的养老金权益,并在2001年3月31号以当日的养老金规模的精算净值为基准,提取1%作为政府雇员养老基金的精算储备。储备金主要是为了支付这些公务员视同缴费的年限的资金。从2007-2008财政年度开始,政府还通过一般税收向储备基金中注入一般性的补贴,截至到2008年3月31日,储备基金的滚存余额已经超过了480亿兰特(见表2)。^[5]

表2 2006-2008年间政府雇员养老金储备金的分布状况
(单位:兰特)

储备账户结余	2008年3月31日	2007年3月31日	2006年3月31日
不遵法令的武装部队军人	954 180 000	1 001 580 000	1 041 836 000
Ciskei 罢工者	119 144 000	112 536 000	111 018 000
一般性补贴	399 314 000	—	—
其他以前受到歧视者	3 344 872 000	3 494 414 000	2 869 795 000
年底滚存总结余	4 817 510 000	4 610 530 000	4 022 649 000

资料来源:GEPF. Annual Financial Statements (2006-2007).
<http://www.GEPF.gov.za/>.2008.

注:从2007-2008财年年开始,政府雇员养老金储备金中获得了政府的一般性补贴。

三、南非主权养老基金应对金融危机中的成功经验总结

如前所述,金融危机的爆发使得南非政府雇员养老金也受到了不同程度的冲击。据统计,南非政府雇员养老金2007-2008年度的总投资公允价值为7155亿兰特,实现净投资收入480亿兰特,其中净利息收入218亿兰特,普通股收入117亿兰特,从房地产中获得的租赁、保险和杂项收入共计4亿兰特,投资套现净收入386亿兰特,投资回报率仅为7.3%。^[5]相比2005-2006财年投资净收入1280亿兰特和2006-2007财年的投资净收入1160亿兰特的显赫成绩相比,受金融风暴的影响程度可见一斑。受投资收入萎缩的影响,政府雇员养老基金的2007-2008财年的规模净增480亿兰特,与2005-2006财年的净增1300亿兰特和2006-2007财年的1130亿相比,增长速度明显放缓。但是令人欣喜的是,与金融危机中的其他主权

养老基金相比,南非的主权养老基金经受住了金融风暴的冲击,基金的资产规模和投资收益都保持了正的增长态势。事实证明,南非主权养老基金的投资战略和治理结构的效率经历了金融危机的检验。

(一) 投资战略和策略方面的经验总结

根据南非公务员养老金法的有关规定,政府雇员养老基金的投资管理业务委托给公共投资公司(Public Investment Corporate,缩写为PIC)。由于政府雇员养老金的主要增长来自于投资收入,可以说是兴衰成败系于PIC一身,PIC通过有效的投资战略充分化解了因责任重大带来的巨大投资风险:

1. PIC投资战略的一个令人称道之处是制定了相对比较稳健的投资组合战略。政府雇员养老金在与财政部协商之后,会对PIC下达一个资产投资战略组合指导线,每年政府雇员养老基金都会对PIC的实际投资组合配置是否符合指导线的要求进行审查。最近的指导线是从2006年3月31日开始执行的第7个指导线(见表3)出自当年制定的政府雇员养老金精算报告。这份报告以长期最佳估计值作为债务的估价方法的基础,确定建立偿付储备,以应对未来公共设施的回报和与就业密切关联的基金和投资的风险和不确定性。投资组合指导线兼具政策的稳定性和操作的灵活性,既能够使得PIC的投资获得一个中长期的稳定的回报率,又能够适时对资本市场的确定性做出准确的回应,相机调整投资策略。按照南非财政部下达的第7号投资指导线,政府雇员养老基金近一半的投资集中在股票市场上,2006-2007年政府雇员养老基金投资于国内上市公司的普通股上的比例为52.9%,2007-2008年度这个比重还维持在52.7%。诚然投资于普通股的比重过高是导致2007-2008年政府雇员养老基金投资收入缩水的主要原因,但是,这类投资的主要目的在于参与普通股股息的分红,是一种中长期的战略投资,而非“低吸高抛”的投机性活动,对国内资本市场的稳定起到了重要的作用。除了股票投资外,政府雇员养老基金还有近40%投资于中长期债券和基础设施建设,这种多元投资策略既能获得长期的稳定的投资回报,又能在金融风暴这一特定危机环境下,为受到影响的金融行业、制造业、建筑业提供稳定的资金来源。

表3 2006-2007年南非资产配置指导线和实际配置状态

资产配置	指导策略线 (%)	指导线下限 (%)	指导线上限 (%)
- 国内上市公司股票	51	40	55
- 针对基础设施建设、社会必要投资和 BEE 融资 (Isibaya 基金, 泛非基建发展基金等) 的私募股权	6	3	9
- 债券 (固定利息和资本市场)	31	25	45
- 现金 / 货币市场工具	5	—	7
- 房地产	5	—	10
- 结构性投资产品	2	—	3
总计	100		

资料来源：GEPF. Annual Financial Statements (2006-2007). <http://www.GEPF.gov.za/>.

2. PIC 投资战略另一个令人称道的地方在于“分权化”。PIC 本身的主要投资渠道分为 5 大类：普通股 (上市公司的股票)、定额利息 (比如长期政府债券)、货币市场工具 (例如利息支付手段)、房地产 (商业和住宅)、其他投资工具。除了自己管理资产、资本、金融市场和房地产投资组合，PIC 还将一部分的投资外包给外部投资组合管理公司，包括老年共同资产管理公司 (Old Mutual Asset Managers, OMAM)、桑勒姆投资管理公司 (Sanlam Investment Managers, SIM)、斯坦利布资产管理公司 (Stanlib Asset Management)、未来发展资产管理公司 (Future Growth Asset Management) 以及兰德商业银行资产管理公司 (Rand Merchant Bank Asset Management, RMBAM)。这些外包业务可以使得 PIC 与其他公司在许多业务上进行合作，减少竞争内耗，取长补短。此外，PIC 还会委托若干个其他的资产管理公司经营一些特别的投资和相关的投资产品。例如，PIC 发起成立了泛非洲基础设施发展基金 (Pan African Infrastructure Development Fund, 简称 PAIDF)，PAIDF 的领导层由政府雇员养老基金任命的两名董事和两名投资委员组成。该基金获得了一份价值 25 亿美元的投资项目。

(二) 治理结构方面的经验总结

为了应对金融危机的冲击，提高政府雇员养老基金的行政效率，政府雇员养老基金的组织结构进行了调整和优化，进一步明确了现代公司化的治理结构，行政总裁 (CEO) 全面负责日常行政事务管理，向政府雇员养老基金受托委员会负总责。行政总裁之下设立与 5 个永久性的常任委员会相对口的职能部门负责相关事务的管理。原来和行政总裁同级的风险和审计

部、法律事务部被置于行政总裁之下，成为其下属职能部门，除员工福利部、财务部、信息和通信技术部之外，其他的职能部门进行了重组，人力资源部改名为公司服务部，治理组织结构关系更加明晰 (见图 5、图 6)。

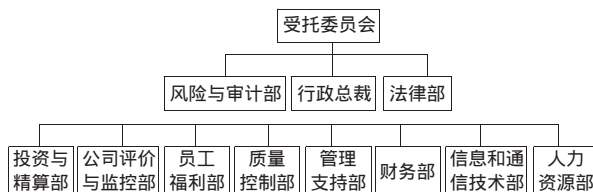


图5 改革前的政府雇员养老基金的组织结构图

资料来源：GEPF. Annual Report (2006-2007). <http://www.GEPF.gov.za/>.

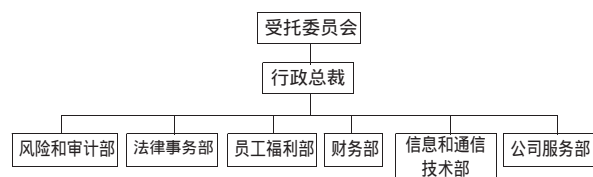


图6 改革后的政府雇员养老基金的组织结构图

资料来源：GEPF. Annual Report (2007-2008). <http://www.GEPF.gov.za/>.

四、启示与借鉴

时至今日，金融危机的影响仍在继续，何时结束还难以预料，尽管世界经济开始出现回暖的迹象，金融资本市场的复苏还有待时日。对于已经损失惨重伤痕累累的各国主权养老基金来说，必须痛定思痛，总结经验，努力化解风险迎接挑战，积极探索生存发展空间，既是责任，也是使命。南非的主权养老基金“政府雇员养老基金”在金融危机中的成功已经成为其他主权养老基金可以吸取和借鉴的有益经验。

(一) 对其他主权养老基金的启示

1. 要有信心，转“危”为“机”

对于各国的主权养老基金而言，尽管在这次金融危机出现了一定程度的损失，但是应该清晰的看到，损失主要源自于国际金融资本市场的外部环境，基金本身并无太大问题，并不是掩盖主权养老基金过去的历史功绩，而且，投资回报的损失的范围还有限，只局限在一些短期投资或者与国际资本市场依存度较高的投资项目上，远远没有到伤及基金本身的地步，只要国际资本市场出现复苏，主权养老基金大可以卷土重来，重塑辉煌。

对主权养老基金的信心，主要体现在几个方面：

(1) 对于主权养老基金的使命和责任要有信心。各国政府建立主权养老基金的初衷,是为了应对全球日益严重的人口老龄化带来的养老金支出扩张而建立的储备基金,这是主权养老基金的首要使命,投资回报是其附属使命。如果说在经济繁荣投资回报高的时期,过分关注和追求可观的投资收益已经有所颠倒主次的话,那么在金融危机时期内,就应该回归理性的认识,正确定位主权养老基金的使命的主次关系,就不会因为暂时的损失而丧失对主权养老基金的信心。

(2) 对于主权养老基金在金融危机中的机遇要有信心。主权养老基金虽然因金融危机而损失惨重,但是,应该乐观的看到,主权养老基金在克服金融危机可以发挥重要的作用。主权养老基金作为金融资本市场的一支重要的力量,它的稳定与坚持能够有效收复和聚集投资者信心,为金融资本市场提供充裕的资本金进而作为实体经济坚实的融资后盾,因此,主权养老基金完全可以抓住金融危机中蕴藏的重大机遇,为本国金融市场的振兴和经济的复苏做出应有的贡献。

2. 稳健的投资战略和灵活的投资策略相结合

既然各国主权养老基金都是在投资上翻船,自然得检讨其在投资政策上的成败得失。南非的政府雇员养老金的案例给了一个很好的答案:金融危机下的投资未必就意味着失败和损失。当然,南非有其特殊的国情,政府雇员养老基金在投资方面的许多具体经验不一定适用于其他主权养老基金,但是一条基本的原则可以为其他主权养老基金提供极有价值的参考,那就是坚持稳健的投资战略和灵活的投资策略相结合的原则。如前所述,建立主权养老基金的初衷不是为了牟利,而是应对养老金财政难题的战略储备,所以,在投资战略上应该以稳健为主,这样既可以获得比较稳定可观的中长期回报,更重要的是,可以为国内的资本市场提供颇具规模的稳定的资本来源,对国民经济大局起到重要的稳定和促进作用。另一方面,在投资策略上可以灵活应变,相机决策,可以根据对金融危机期间的不同阶段、经济复苏的不同程度相应调整投资策略,抓住稍纵即逝的投资机会,在金融危机的非常时期也能有一番大作为。

可喜的是,各国主权养老基金在经历了2007-2008年之间的投资损失期之后,已经开始调整基金的相关投资策略。仍以上文提及的几只主要的主权养老基金为例:为了应对金融危机,挪威政府在2008年开始增加了对主权养老基金的转移支付,全年转移支

付共计3840亿克朗,这是该基金成立以来转移支付最多的一年,向市场释放了一个强烈的维稳信号,同时积极调整投资策略,例如将投资范围扩展到17个新兴国家,调低固定收益类产品的比重,调高股票类投资产品的比重,以便能够更加迅速、灵活的应对市场的变化;法国的主权养老基金监管部门为了应对金融危机,毅然紧急调整资产持有结构,大幅度的减少股票类投资产品,提高债券、商品、银行存款等投资产品所占的比重,得以扭转局势,投资收益情况开始向好;澳大利亚主权养老基金对金融危机的应对策略则是以稳定为原则,对投资资产分布结构几乎不做调整,而是加大转移支付的力度。多国的经验证明,应对金融危机,没有放之四海而皆准的方法,主权养老基金可以根据本国的具体国情做出相应的政策调整,就能够早日走出困境。

(二) 对中国养老金制度的启示

中国目前还没有真正意义上的主权养老基金。虽然全国社保基金(SSF)已经积累多年,在某种程度上具备了主权养老基金的部分特征,但是由于其在社会保障制度中的定位问题,还不能算得上是完全的主权养老基金。早在OECD正式发布报告提出“主权养老基金”概念后不久,郑秉文等国内学者就大力倡导中国要建立自己的主权养老基金,参与海外投资。当前,“金融风暴”扫荡下的国际资本市场正处于历史较低点,正是逢低进入的大好时机,建立主权养老基金恰逢良机,正当其时。全国社保基金已经初具规模,政府的第二轮国有股减持充实全国社保基金的政策表明了决策层对全国社保基金的大力支持,将全国社保基金改造成真正的主权养老基金已经是万事俱备,大势所趋。未来二十年内将是中国人口红利窗口关闭,人口老龄化不断深化,社会保障制度改革与最终定型的关键历史时刻,建立能够肩负养老基金储备使命的主权养老基金已经显得刻不容缓。同时,主权养老基金的建立,也能为从金融危机下社会保障制度建设、金融资本市场的健全乃至国家的经济大局稳定与发展提供良好的契机。

同时,南非的政府雇员养老基金也能为一直困扰中国社会保障制度改革的机关事业单位职工的养老保障问题提供有益的经验借鉴。尽管对于机关事业单位职工的养老保障制度的改革的必要性在全国上下基本达成一致,有关试点工作也在特定区域内实行,但是,制度模式选择的困扰和来自各方面的阻力仍然相

当大，似乎机关事业单位制度的设计已经陷入一个进退维谷的两难境地：单独为机关事业单位设立一个养老保障制度，只不过是过去高度碎片化的养老保障体制的延续，换汤不换药，改革就失去了意义；如果将机关事业单位和企业的养老保障制度统一，又可能会大幅度的削减机关事业单位工作人员的福利待遇，必然会遭遇到各方面的巨大阻力，改革难以推动。如果我们能够转换思路，积极借鉴南非的经验，将原有的机关事业单位的养老保障制度设计成一个主权养老基金，既可以维持原有的待遇水平，参保人不会反对，又能够在将来适当的时机与来自于企业职工缴费的社会统筹或个人账户部分的积累额合流整合进入新的主权养老基金，最终实现养老保障制度的统一与整合，不失为一种更为理智也更具有操作性的制度选择。

注 释：

历史上，南非长期实行种族隔离政策。1971年开始将居多数的黑人移居到南非共和国13%的边陲地带的十个“国”并给予自治权，目标是使其独立；移居的这些“国”的黑人会失去南非

共和国的公民身份。但是这些“国”中白人仍然居有政治经济的优越地位。而且南非共和国从1976年到1981年扶植温达(Venda)、希斯凯(Ciskei)、川斯凯(Transkei)与波布纳(Bophuthatswana)等四个“国”独立，但都没有被国际所承认。1994年废除种族隔离政策之后，这些“共和国”就不复存在。

参考文献：

- [1]OECD. Pension Markets In Focus (R). October 2006.<http://www.oecd.org/daf/pensions>,pp11.
- [2]郑秉文.中国建立“主权养老基金”的紧迫性及国际比较——应对“中国威胁论”与外汇储备二次分流的战略思考[J]. 国际经济评论, 2008, (3-4).
- [3]Yermo J. Governance and Investment of Public Pension Reserve Funds in Selected OECD Countries [R]. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 15, OECD Publishing, January 2008.
- [4]郑秉文. 金融危机成全球养老投资调整契机[N]. 中国证券报, 2009-05-08.
- [5]GEPF. Annual Report (2007-2008) [R]. <http://www.GEPF.gov.za/>.

Sovereign Pension Funds in Financial Crisis: Dilemmas and Choices

——Experiences and Inspiration from “Government Employees Pension Fund” of South Africa

TANG Jun

(Remin University of China, Beijing China, 100872)

Abstract : Financial crisis brings huge investment losses to sovereign pension funds around the world. However, as one of the world’s ten largest sovereign pension funds, “Government Employees Pension Fund” of South Africa has a positive growth both in the fund size and return on investment, owing to its relatively moderate and flexible investment strategy, “decentralization” of the investment management and an effective adjustment of corporate governance structure. South Africa's experience not only has a reassuring effect on other frustrated sovereignty pension funds to regain confidence in recovering from the financial crisis, but also offers useful inspiration for China’s social security reform, that is, to complete the transformation of “Social Security Funds”, as well as to establish a “sovereign pension fund” to promote the reform of old-age insurance agencies and institutions.

Key words : Sovereign pension funds; South Africa; Government Employees Pension Fund

责任编辑：黄 晗